

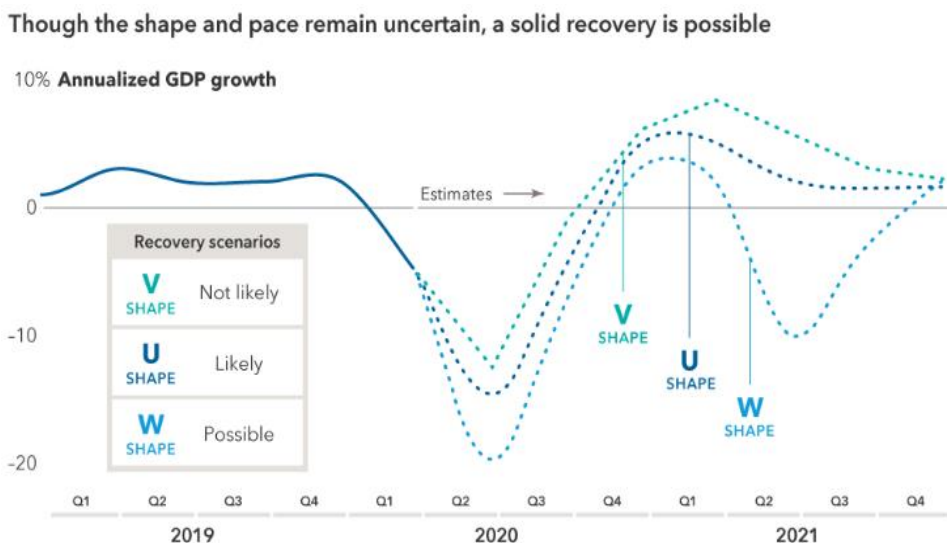
❖ 背景：2020 年一季度以来新冠疫情在美国蔓延较快。

随着新冠病毒危机在美国的蔓延，美国经济受到了较大冲击。美国逐步重启经济后，多地疫情出现了反弹，这对美国经济复苏造成了了一定阻碍。为了解海外机构对美国经济复苏进程展望的看法，我们编译整理了 Capital Group 的 Rob Lovelace、Joyce Gordon 和 Mike Gitlin 以及 Schroders 的 Robin Parbrook 的观点（分别发表于 2020 年 6 月 10 日和 6 月 5 日），供市场参考和交流。

❖ 从衰退到复苏的过程

Capital Group 的 Rob Lovelace、Joyce Gordon 和 Mike Gitlin 指出在 2020 年的头几周，几乎没有任何迹象表明，在这个最不寻常的年份将会出现令人畏惧的事件。今年年初时美国经济发展得很好，失业率降至 50 年来的最低水平。美股几乎有规律地创下新高。而现在已经出现了很大的转变。在这充满挑战的三个月里，新冠病毒引发的封锁措施给美国 and 全球经济造成了严重破坏，太多人已经申请失业救济。新冠疫情在美国许多地方似乎已经达到高峰，但二次暴发的风险仍然存在。与此同时，美国许多城市的游行暴乱给原本已不确定的局势增添了新的不稳定因素。美股市场上许多股票今年年初至今仍在下跌，并不一定会很快出现像许多投资者乐观期待的稳步反弹。大规模的政府刺激措施和超低利率支撑了投资者太多的希望。自 2008-09 年全球金融危机以来，面对最恶劣的市场和经济环境，一些被认为受益于在家办公的公司（包括电子商务，视频流媒体和食品配送公司）已经崛起。“这与 2008 年的金融危机不同——我们可以看到山谷的另一面，” Capital Group 的 Rob Lovelace 说，“很难知道这个山谷有多宽，但我相信两年后我们会到达在一个更好的地方。”

图 1： 复苏过程存在不确定性（V 型、U 型和 W 型）



资料来源：Capital Group，川财证券研究所

注：统计时间截至 2020 年 5 月 31 日。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

📄 证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 他山之石

报告时间 | 2019/06/19

👤 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001

chenli@cczq.com

王一棠

证书编号：S1100118050005

wangyitang@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

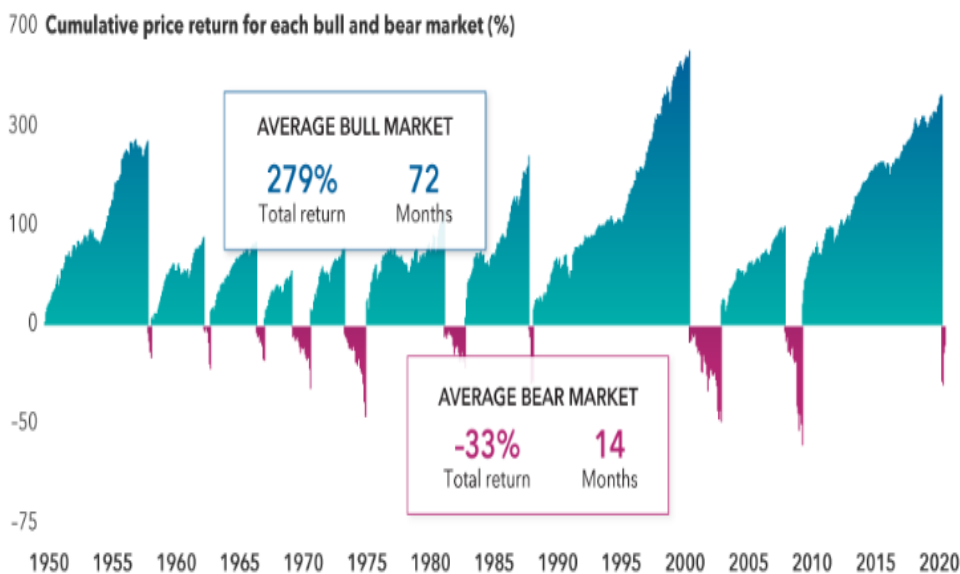
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 为以后市场复苏做准备

Capital Group 的 Rob Lovelace、Joyce Gordon 和 Mike Gitlin 表示毫无疑问熊市是痛苦的——当处在 3 月的那种股市急剧下滑时，但重要的是牛市比熊市强劲得多，持续时间也长得多。虽然每次股市下跌都是独一无二的，但在过去 70 年里，熊市平均持续了 14 个月，平均损失 33%。相比之下，牛市的平均持续时间为 72 个月，平均涨幅为 279%。此外，股市回报率往往在市场触底后才最为强劲。在经历了 2008 年的冲击之后，美国股市在 2009 年以 23% 的涨幅收盘。错过反弹会让人感到损失惨重，这就是为什么即使在最困难的时期也要记住投资的重要性。

图 2： 历次牛熊市美股涨跌幅



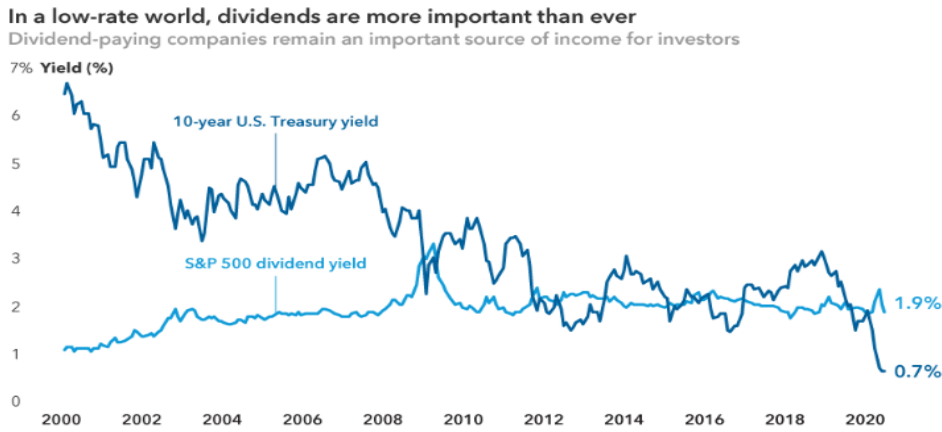
资料来源：Capital Group，川财证券研究所

注：统计时间截至 2020 年 5 月 31 日。

❖ 股息和经济低迷

Capital Group 的 Rob Lovelace、Joyce Gordon 和 Mike Gitlin 还认为本轮经济低迷时期和以往几次的另一个重要区别是，一些股票的派息前景发生了巨大变化。在以往的熊市中，派息股总体上通常有助于为股价快速下跌提供缓冲。今年的情况并非如此，因为许多以前能产生可靠派息的公司已经暂停或削减了派息，以保存资本实力。Capital Group 的 Joyce Gordon 指出投资者不应完全回避收益类股，而是应该考虑每家公司的基本面优势和弱点，同时关注未来股息的可持续性。事实上，包括苹果(Apple)、好市多(Costco)、宝洁(Procter & Gamble)和联合健康(UnitedHealth)在内的一些不同行业的公司，今年实际上都增加了股息。“关键是在这种环境下要有选择性，” Capital Group 的 Joyce Gordon 如此认为，“并不是所有的派息者都生而平等。在我看来，债务水平高、信贷前景不断恶化的公司尤其没有吸引力。”

图 3： 低利率时期分红的重要性



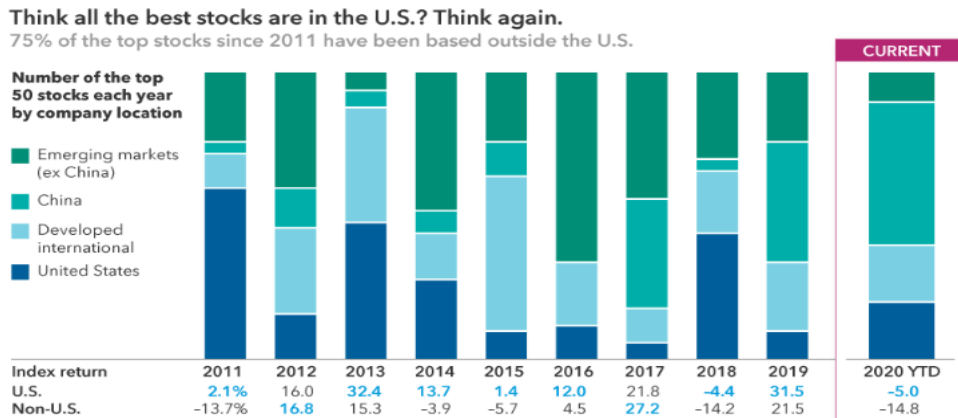
资料来源：Capital Group，川财证券研究所

注：统计时间截至2020年5月31日。

❖ 寻求美国市场以外的机会

Capital Group 的 Rob Lovelace、Joyce Gordon 和 Mike Gitlin 认为如果确信所有最好的股票都在美国，那么是时候更仔细地审视这个问题了。虽然美国股市指数在过去十年产生的回报确实高于绝大多数国际指数，但这并不能说明全部情况。事实上，按每家公司的情况来看，情况发生了巨大变化：年化回报率最高的股票绝大多数都位于美国以外的市场。这一趋势在 2020 年第一季度更加明显。在投资回报率最高的公司名单中，中国公司占主导地位。这并不奇怪，因为中国是第一个将疫情控制得最好的国家。虽然一个季度是一个非常短的时间框架，但在其他年份，这一趋势在快速增长的新兴市场中一些规模较小的非美国公司也普遍存在。其实这也取决于机会集。目前外国股票的数量大约是美国国内股票数量的三倍。那么，当世界各地都有大公司的时候，为什么要在一个小池塘里钓鱼呢？当市场不确定时，保持灵活性很重要。考虑选择全球性基金，让基金经理能够从最好的公司中进行选择是非常重要的，无论这些公司位于哪里。

图 4： 美国以外的股票市场也存在较大机会



资料来源：Capital Group，川财证券研究所

注：统计时间截至2020年5月31日。

❖ 新冠疫情对经济活动长期改变

Schroders 的 Robin Parbrook 认为新冠疫情将对人们的生活和工作方式产生一系列重大影响。这更多的是对已经存在趋势的加速，而不是行为上的突然改变。这可能包括朝九晚五工作周的结束，人们所知道的日常办公室生活的结束。有人会选择在早上 8 点半挤上一列拥挤的地铁，去一间办公室和成千上万的人一起工作，而实际上现在也并不一定需要。在当前的危机中，Schroders 里面 98% 的员工都在家里工作得很成功。这已经有一段时间了，疫情只是加速了这一进程。另一个关键重要变化将是美国“大”政府的回归。摆脱这个“窟窿”的唯一办法是花钱，而政府支出将会回到前列。美国“大”政府又回来了，政府将在社会中扮演更重要的角色，不管大家喜欢与否。

风险提示

美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，全球经济增长不及预期，全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自了 Capital Group 的 Rob Lovelace、Joyce Gordon 和 Mike Gitlin 以及 Schroders 的 Robin Parbrook 发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4334

